

المؤتمر العلمي العاشر

"الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"

١٩-٢٠ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩

بيـــروت – لبنـــان

التوزيع: محدود

الأصل: بالعربية

البحث الخامس:

"الحزم التحفيزية في الدول العربية ومواجهة الأزمة المالية: رؤية تحليلية لفعالية السياسة المالية"

الدكتور عبد الله شحاته خطاب

مدرس الاقتصاد والمالية العامة بقسم الاقتصاد

كلية الاقتصاد – جامعة القاهرة

الرعاة الرسميون:











مقدمة

دخل الاقتصاد العالمي في أزمة مالية قورنت آثارها بأزمة الكساد الكبير في الثلاثينيات من القرن العشرين، هذه الأزمة بآثارها السلبية لم تستثنِ أياً من دول العالم سواء الدول مصدر الأزمة أو حتى الهامشيون في النظام الدولي. وكرد فعل على تلك الأزمة المالية، قامت الدول المختلفة بتصميم العديد من برامج المواجهة اشتملت على حزم مالية ونقدية تحفيزية (Stimulus Packages)، للتقليل من الآثار الانكماشية الناتجة من تلك الأزمة.

ونظراً إلى تأثر الدول العربية بهذه الأزمة العالمية، كما ظهر في تأثر نموها وقطاعاتها الإنتاجية سلباً، وإن اختلفت درجة التأثر مقارنة بالدول الغربية وغيرها من دول العالم؛ فإنها لجأت هي الأخرى إلى مواجهة تلك الآثار من خلال تصميم حزم تحفيزية للتقليل من تلك الآثار. وفي هذا السياق، فإن الورقة الحالية تقدم رؤية تحليلية لهذه الحزم التحفيزية وخاصة في شقها المالي لبيان مدى مساهمتها في التقليل من آثار تلك الأزمة. ومن ثم فإن التساؤل الأساسي للدراسة هو: هل نجحت الحزم المالية التحفيزية في مواجهة آثار الأزمة في الدول العربية؟

بجانب هذه التساؤلات الرئيسية للدراسة فإن الدراسة تحاول الإجابة عن عدد من الأسئلة من أهمها هل تأثرت الدول العربية بالدرجة نفسها بالأزمة المالية؟ وهل اختلف تصميم الحزم التحفيزية، وكيفية توجيهها من دولة إلى أخرى؟

في سبيل الإجابة عن تلك الأسئلة تقوم منهجية الورقة على مطابقة الإطار النظري الذي صاغته الأدبيات الاقتصادية والخبرة الدولية بما قامت به الدول العربية من تنفيذ لحزم تحفيزية بهدف تقليل الآثار الانكماشية للأزمة. ويتم هذا التحليل من خلال معرفة مدى استهداف تلك الحزم للقنوات التي انتقلت من خلاله تلك الآثار كما سيلي شرحه.

وتنقسم الورقة إلى ثلاثة أقسام رئيسة، بخلاف **مقدمة وخاتمة** الدراسة. ففي **القسم الأول** تتناول الدراسة بالتحليل مدى فعالية التدخل الاقتصادي من خلال أدوات السياسة المالية لمواجهة الأزمات المختلفة في ظل ما تناولته الأدبيات الاقتصادية. يلي هذا القسم **قسم ثانٍ** يقوم بتحليل الأزمة المالية الحالية وآثارها في الدول العربية وقنوات انتقالها إلى هذه الدول. ثم يأتي **القسم الثالث** ليناقش رد الفعل لدى الدول العربية لمواجهة الأزمة واستهداف آثارها السلبية. ثم تختتم الدراسة بأهم **النتائج والتوصيات** الخاصة بتفعيل استخدام الأدوات الاقتصادية لمواجهة آثار الأزمات المختلفة في الدول العربية وأهم الدروس المستفادة التي أفرزتها تلك الأزمة.

أولاً: الأزمة الاقتصادية وفعالية الأثر التوسعي للسياسة المالية

إن الفكرة التي بني عليها الفكر الكلاسيكي ومدارسه اللاحقة (New-classical) من كون الاقتصاد الرأسمالي يمتلك آلية وميكانيزم يستطيع من خلالها مواجهة الأزمات الاقتصادية دون الحاجة إلى التدخل الحكومي، قد أثبتت الخبرة التاريخية أنها غير واقعية. ففي أزماته المختلفة عبر التاريخ منذ الثلاثينيات من القرن العشرين، مثل تدخل الدولة بأدواتها المالية والنقدية أداة أساسية لمواجهة تلك الأزمات. ولقد جاءت الأزمة المالية (Global Financial Crisis) الأخيرة لتبرهن دون حاجة إلى دليل عن أن فكرة التوائم التلقائي لنظام السوق ليست صحيحة كما أشار إلى ذلك إلى جون مينارد كينز في الثلاثينيات من القرن العشرين. ومن ثم فالتجربة التاريخية قد أشارت إلى حتمية الحاجة إلى التدخل.

فقد ترتب على الأزمة المالية الراهنة وما تبعها من انهيارات في الأسواق المالية دخول الاقتصاد العالمي في حالة من الكساد الاقتصاد العالمي، أن تحولت فيها معدلات النمو في الدول المسيطرة (من حيث حجم الناتج والتجارة) على الاقتصاد العالمي إلى معدلات نمو سالبة. في هذا الإطار فإن السياسة المالية برزت باعتبارها أداة فعالة في إدارة الاقتصاد القومي لمواجهة الأزمة المالية والاقتصادية التي بدأ العالم بأسره من التأثر بها مع نهاية العام ٢٠٠٨. إذ سارعت الدول المختلفة إلى الإعلان عن تبني حزم مالية تحفيزية لمواجهة آثار ذلك الكساد في الاقتصاد القومي. ولكن مدى فعالية تلك السياسة في تحفيز الاقتصاد وتنشيطه في ظل الأزمة الحالية، يظل محل تساؤل. وبالعودة إلى الأدبيات الاقتصادية بشقيها النظري والتطبيقي نجد أن قضية فعالية السياسة المالية – في شكلها التوسعي حالياً – قد احتلت حيزاً معنوياً في الأدبيات الاقتصادية. ويمكن في هذا السياق أن نميز، في ما يتعلق بفعالية الأثر التوسعي للسياسة المالية، بين أثرين هامين:

١– أثر التوسع المالي في الطلب الكلي

هذا التيار الفكري ألهمته النظرية الكينزية ووضعت أسسه، إذ كان مفهوم المضاعف الذي قدمته النظرية الكينزية هو المفتاح لمعرفة أثر التوسع المالي (Fiscal Expansionary) على مستوى النشاط الاقتصادي. وإذا كانت بعض الأدبيات قد تعاملت مع الأثر المضاعف للتوسع المالي، سواء من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الأعباء الضريبية، على الناتج بصورته الكاملة (Full Multiplier)، فإن البعض الأخر قد حذر من أثر المزاحمة للإنفاق الحكومي في مستوى الاستثمارات الخاصة وما يحدثه من تحييد لأثر المضاعف على النشاط الاقتصادي. لكن الأدبيات الاقتصادية أيضاً أشارت إلى عدة نتائج هامة:

– يتوقف الأثر المضاعف للتوسع المالي الحكومي (خاصة الناتج من زيادة الإنفاق العام) سواء في صورته الكاملة أو الجزئية، بصورة شديدة، على مدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة. فكلما كان الاستثمار مرناً بالنسبة إلى سعر الفائدة وإذا ترتب على زيادة الإنفاق الحكومي آثار في سعر الفائدة (بالارتفاع بطبيعة الحال) فإن ذلك يضعف من تحقق الأثر الكامل للتوسع المالي.

– يتوقف الأثر المالي للتوسع الحكومي أيضاً على مدى حساسية الأسعار لزيادة مستويات الطلب الكلــي، فإذا ترتب على التوسع في الإنفاق زيادة في الأسعار فإن جزءاً لا يستهان به من هذا الأثر التوسعي في مستويات الناتج يقل.

– يتوقف أثر التوسع المالي على مستوى النشاط الاقتصادي على الفترة الزمنية، فقد لا يظهر في الأجــل القصير أثر للمزاحمة ومن ثم قد يصبح أثر المضاعف أكبر في الأجل القصير ولكن ما يلبث أن يتلاشى مع مرور الوقت.

– يتوقف الأثر التوسعي للسياسة المالية على رد فعل السياسة النقدية خاصة في ما يتعلق بأثر المزاحمة، إذ إن التوسع النقدي من الممكن أن يقلل من الأثر السلبي لزيادة الطلب الكلي على سعر الفائدة، ومن ثم يــضمن اقتراب تحقق قيمة مضاعف الإنفاق بصورته الكاملة.

هذا التحليل لهذا الأثر التوســعي، الــذي صــاغته الأدبيــات الكينزيــة والكينزيــة الحديثــة (New Keynesian)، قد شهد أيضاً تطوراً معنويــاً بإدخــال الإطــار الــذي قدمتــه نظريــة التوقعــات الرشــيدة (Rational Expectation Theory). ووفقاً لما تم من تحليل في هذا الإطار، فإن الأثر التوسعي للسياسة المالية لتحفيز الاقتصاد في حالة الكساد الاقتصادي لا بد من أن يميز بين الآثار قصيرة الأجل وتلــك الخاصــة بالأجل الطويل. فعندما يدرك الأفراد أن هذا الأثر التوسعي يستتبعه تغيير دائــم فــي دخــول الأفــراد الدائمــة (Permanent Income)، ومن ثم مستوى استهلاكهم، قد لا يترتب على الأثر التوســعي أي تغييــر فــي مستويات الناتج. فإذا أدرك الأفراد أن التوسع المالي قد يستتبعه زيادة دائمة (في الأجل الطويل) في أسعار الفائدة أو سعر الصرف، فإن ذلك يعني أن تؤخذ في الاعتبار آثار المزاحمة لذلك التوسع ومن ثم قد يترتب علــى ذلــك التوسع المالي أثر سلبي على مستوى الناتج (Richard et al 2002). كما إن إدراك الأفراد لمسألة تمويــل ذلك التوسع مسألة هامة جداً. إذ يظهر في الأفق ما يعرف بالمكافئ الريكاردي، فعندما يدرك الأفراد أن تمويــل ذلك التوسع من خلال زيادة عجز الموازنة ومن ثم الاقتراض، فإنهم يعلمون أنه أجلاً أو عاجلاً فإن على الأفــراد أن يسددوا أعباء تلك المديونية ومن ثم يظل نمط سلوك الأفراد واستهلاكهم لا يتغير بذلك التوسع المالي (Barro 1979).

النقطة الأخرى في ما يتعلق بأثر التوسع المالي في حفز الاقتصاد القومي هي تلك التي ترتبط بتأثير ذلك التوسع في المديوينة والاستدامة المالية، فالتوسع المالي قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في ظل ارتفاع مستوى المديونية العامة وحدوث مخاطر مالية تؤدي إلى تفاقم الوضع المالي وتقلل من مدى الاستجابة الاقتصادية لهــذا التوسع المالي. ويزداد الأمر في السوء إذا كان الأفراد مؤمنين بأن هذا التوسع ليس مؤقتاً ومن ثــم ســيتوقعون ارتفاعاً في أسعار الفائدة، ومن ثم تتحول السياسة المالية التوسعية إلى أن تعطي مؤشراً انكماشياً يدفع الأفراد إلى التصرف كما لو أن هناك توقعاً لانكماش مستقبلي (Giavazzi and Pango 1990).

المسألة الهامة في السياق الحالي أيضاً، هي أن شيوع حالة من عدم التأكد (Uncertainty) وعدم الثقة في البيئة الاقتصادية وارتفاع درجة المخاطر الاقتصادية سوف تدفع الأفراد إلى عدم الإيمان بالتوجهات التوسعية للسياسة المالية بل قد تدفعهم إلى سلوك احترازي تقليل مستويات الاستهلاك وزيادة معــدلات الادخـــار وتقليـــل معدلات الاستثمار ومن ثم انخفاض أثر مضاعف التوسع المالي الذي قد يتحول أحياناً إلـــى ســـلبي (Alesina and Perotti 1997).

٢- تأثير التوسع المالي في جانب العرض

يتعلق بهذا الأثر التوسعي للسياسة المالية بالأجل الطويل أكثر من ارتباطه بالأجـــل القـــصير، إذ يكـــون الإنفاق في هذه الحالة مخصصاً نحو المشروعات التي تزيد من الطاقة الإنتاجية للاقتصاد سواء المادية أو البشرية (Human and Non-Human Capital)، أو من خلال الإنفاق على الـــسلع ذات الآثـــار الخارجيـــة الكبيرة[1](Positive Externalities). وقد يظهر الأثر الإيجابي للتوسع المالي في تنشيط الاقتصاد في الأجل القصير من هذا النوع من الإنفاق إذ حدث توقع لنمو اقتصادي مرتفع في المستقبل.

يرتبط بهذا الأثر التوسعي للسياسة المالية أيضاً حالة سوق العمل، فكلما كانت سوق العمل تعاني بطالـــة، فإن من الصعب أن يقترن التوسع في الإنفاق الحكومي بارتفاع في تكلفة العمل ومن ثم التقليل من ربحية المنشآت كما يحدث في حالة ارتفاع الطلب على العمالة في ظل التوسع الاقتصادي، وهذا ما يؤدي تحقق الأثر المرغـــوب من التوسع بدفع عجلة النشاط الاقتصادي (Alesina and Perotti 1997).

٣- الأثر التوسعي للسياسة المالية والبعد المؤسسي

البعد الثالث والأهم في معرفة مدى تحقق الأثر التوسعي للسياسة المالية في ظل أزمات الركود، يـــرتبط ارتباطاً وثيقًا بالإطار المؤسسي الذي تصاغ من خلاله السياسة المالية. وتحت هذا الإطار، تبرز عدة أبعاد أهمها مدى سرعة الاستجابة لأزمة الركود وخروج السياسة التوسعية للتنفيذ والمدة الزمنية التي يستغرقها ذلك الفعـــل. فكلما تأخر الإدراك لخطورة الأزمة ذات الآثار الانكماشية، وتأخر رد الفعل؛ قلل ذلك من تقليـــل الأثـــر الفعـــال للتوسع المالي لما ينجم عنه من شيوع مناخ من التشاؤم وعدم الاستجابة لإشارات التوسع الاقتصادي. البعد الثاني يرتبط بالاقتصاد السياسي لمسار الاستجابة للأزمة، فقد توجه الأموال وفقاً لمسارات ليس بالضرورة هي الأكثـــر ملائمة لتحقيق الأثر التوسعي في النشاط الاقتصادي خاصة في الأجل القصير. ومن ثم قد تكون النتيجة توسعاً في الإنفاق والعجز دون أثر مماثل في زيادة مستوى النشاط الاقتصادي[٢]. بعد آخر من الأبعاد المؤسسية يتمثـــل فـــي الفساد في منظومة العمل، التي تؤثر **أولاً** في حجم الإنفاق اللازم ضخه لمواجهة الآثار الانكماشية، و**ثانيـــاً** فـــي

[1] For more details see the models of (Murphy et al 1998) and Azariadis and Drazen 1990.
[2] لمزيد من التفصيل في هذا السياق يمكن العودة إلى ورقة .Alesina and Perotti 1995

توجيه هذا الإنفاق ووصوله إلى الفئات والقطاعات المستهدفة من أجل زيادة مستويات النشاط الاقتصادي (Mauro (1998)).

باختصار، فإن أهم ما حددته الأطر النظرية التي بلورتها العديد من النماذج الاقتصادية في ما يتعلق بفعالية السياسة المالية لمواجهة الأزمات الانكماشية يتمثل في ما يلي:

– أن الوصول إلى الغاية من التدخل الاقتصادي من خلال سياسة مالية توسعية لا يضمن تحقق آثاره لتحقيق الانتعاش الاقتصادي دون تنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى وعلى رأسها السياسة النقدية.

– لا بد من التمييز بين الآثار التوسعية في الأجل القصير وتلك الخاصة بالأجل الطويل، ومن ثم فإن تحديد حجم التوسع وأهدافه ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالوضع الاقتصادي وحالة المالية العامة للدولة وكذلك على مصادر تمويل هذا التوسع.

– الاستجابة الاقتصادية للتوسع المالي ترتبط أيضاً بالظروف الاقتصادية ومدى تجاوب المؤسسات والأفراد مع معطيات تلك السياسة التوسعية. فالإطار المؤسسي الذي من خلاله تصاغ وتنفذ فيه تلك السياسة التوسعية تحدد بشكل كبير مدى نجاح أو فشل تلك السياسة في مواجهة حالة الركود الاقتصادي.

وإذا كانت تلك الملاحظات هي خلاصة الأطر النظرية، فإن الدراسات التطبيقية[3] التي تناولت فعالية سياسة التوسع المالي في مواجهة الأزمات قد حددت عدداً من النتائج الهامة التي تشير إلى:

– أن الأثر المضاعف للإنفاق الحكومي عادة ما يكون إيجابياً ولكنه صغير، قُدر من خلال بعض الدراسات بمقدار الواحد الصحيح. أي أن الأثر يبدو محدوداً وتحكمه العديد من الاعتبارات مثل التي أشارت إليها الورقة عالياً (Freedman et al 2009).

– أن الأثر الخاص بالسياسة التوسعية في مواجهة الأزمات الانكماشية يختلف من أزمة إلى أخرى. ففي ٨٠ بالمئة من فترات الركود الاقتصادي التي مرت بها عدد من الدول الأوروبية فإن الأثر قد تفاوت من فترة إلى أخرى وإن كانت الاستجابة إيجابية (Hemming et al 2002).

كلما زاد ارتباط الاقتصاد بالعالم الخارجي (Open Economy) كلما قل الأثر الفعال للسياسة المالية لمواجهة الآثار الانكماشية، في حين تزداد قيمة مضاعف الإنفاق الحكومي كلما كان الاقتصاد أقل انفتاحاً وتأثراً بالعالم الخارجي (Haque, Montiel and Symansky 1991).

لا يبدو وجود أثر معنوي للمزاحمة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة من خلال التوسع المالي في ظل الأزمات الاقتصادية كما لا يوجد أيضاً ما يدعم فكرة المكافئ الريكاردي (Freedman et al 2009).

هناك أثر موجب للسياسة المالية التوسعية في الناتج، ليس فقط في الأجل المتوسط بل في الأجل الطويل أيضاً، خاصة بالنسبة إلى صور معينة من الإنفاق الحكومي خاصة في مجالات الاتصالات والبنية التحتية والتعليم

3 تجدر الإشارة إلى أن معظم الدراسات التطبيقية قد تناولت دراسة وتحليل الأوضاع في الدول المتقدمة بصفة خاصة.

والصحة. هذا الأثر الإيجابي لم تثبت صحته فقط في الدول المتقدمة، بل في الدول النامية أيضاً (Gemmell 2007).

ثانياً: الأزمة المالية العالمية والدول العربية

١- تعرض الاقتصاد العالمي في العام ٢٠٠٧ لبودار أزمة مالية عالمية أعلنت عن نفسها بشكل أكثر شراسة في ٢٠٠٨. وقد مثلت هذه الأزمة المالية العالمية هزة اقتصادية عنيفة تعرض لها الاقتصاد العالمي. وقد بدأت تلك الأزمة في سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، ما لبثت أبعادها أن شملت الاقتصاد العالمي وامتد أثرها عليه، لتعاني جميع دول العالم بدرجات متفاوتة دون استثناء. هذه الأزمة ما لبثت أن ظهرت آثارها بأن شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام ٢٠٠٨، ظهرت جلياً في معدلات البطالة، حيث وصلت إلى ٦,١ بالمئة، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات، وذلك في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨. حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من ٦٠٥،٠٠٠ وظيفة منذ بداية الشهر الأول من هذا العام. هذه الصورة السلبية انعكست على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات. وامتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في أيار/مايو ٢٠٠٨ بمعدل ١,٩ بالمئة، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في ١٩٩٢. وقد سجل الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضاً قدره ٠,٢ بالمئة. على سبيل المثال ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني بحسب إحصاءات "مكتب الإحصاءات القومية" إلى ٩٠٤،٩٠٠، بزيادة حوالى ٣٢،٥٠٠ حالة وذلك في آب/أغسطس ٢٠٠٨. بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماشاً في إجمالي الناتج المحلي قدره ١,٥ بالمئة، وهي السابقة الأولى لها منذ عام ١٩٨٣، وكذلك انكماشاً قدره ٠,٥ بالمئة في الربع الثاني لتصبح بذلك أيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الاقتصادي (Eurostat 2009).

وقد احتار الاقتصاديون والمفكرون في تقدير آثار تلك الأزمة، فمنهم من شبهها بأزمة الكساد الكبير في فترة الثلاثينيات من القرن العشرين، ومن منهم من وصفها بأنها فاقت تلك الأزمة. ويكاد يشبه موقف المؤسسات الاقتصادية الدولية وغيرها من الاقتصاديين ورجال الدولة في تحليلهم للأزمة وآثارها بموقف معبري الرؤى عندما عجزوا عن تعبير رؤيا الملك المصري للسنوات العجاف التي ضربت مصر في الأيام الخوالي. ولم يستطع أحد الاقتصاديين أن يحدد المسار الاقتصادي العالمي مثل فعل يوسف الصديق وفسر الرؤية بل وقدم الحل أيضاً[٤].

---

4 "إننا نشهد أزمة غير مسبوقة في عمقها في عالم لم يكن قط بهذا القدر من الانفتاح والترابط ولذلك ستنال تداعياتها العالم بأسره. الوضع غير مستقر، فالأزمة المالية سرعان ما تتحول الى أزمة اقتصادية كاملة الأبعاد، مما قد يحمل في طياته أزمة إنسانية وكارثة اجتماعية في كثير من الدول" بان كي مون، الأمين العام للأمم المتحدة.

وقد أظهرت الأزمة مدى درجات الاعتماد المتبادل الذي تتميز به العلاقات الاقتصادية العالمية، والانفتاح الاقتصادي والعولمة. فعلى الرغم من أن الأزمة قد نشأت في الدول الصناعية المتقدمة إلا أن الترابط الاقتصادي بين بلدان العالم قد ساعد على انتقال العدوى إلى باقي دول العالم. كذلك لم تقتصر الأزمة على الشق المالي للاقتصاد العالمي فقط – وإن كان هو مصدرها[٥] – وإنما امتدت إلى الاقتصاد الحقيقي، وهو ما انعكس على المؤشرات الرئيسية للاقتصاد العالمي للنمو والتشغيل.

٢- وبعيداً عن الأسباب الكامنة وراء الأزمة، كان هناك قدر أكبر من الاهتمام حول الآثار والتداعيات الناتجة من تلك الأزمة وما سوف يترتب عليها على الدول والأقاليم المختلفة، سواء الدول الصناعية المتقدمة، التي تعتبر المتضرر الأول من الأزمة الاقتصادية، أو الدول النامية في أمريكا اللاتينية، أو الشرق الأوسط وأفريقيا. ففي مطلع عام ٢٠٠٨، قدرت توقعات البنك الدولي نمو الناتج الإجمالي في الدول النامية بمتوسط حوالى ٦،٤ بالمئة للسنوات القليلة التالية. أما بعد حدوث الأزمة، فتراجعت تلك التقديرات إلى حوالى ٤,٥ بالمئة، في حين كانت الصورة المتوقعة للدول المتقدمة أكثر تشاؤماً متمثلة في انكماش اقتصادي يقدر بحوالى ١ بالمئة. وعادت أيضاً المؤسسات الدولية بمراجعة تلك التوقعات لتقدر ٢ بالمئة انكماشاً في أوائل عام ٢٠٠٩ وانخفضت التوقعات لمعدلات النمو إلى ٣,٣ بالمئة للدول الناشئة، أما منطقة الشرق الأوسط فقد تم تعديل معدلات نموها المتوقع لتصبح أقل من ٤ بالمئة مقارنة بتوقعات سابقة ما بين ٦ إلى ٧ بالمئة.

الجدول الرقم (١)

التوقعات الاقتصادية للنمو الاقتصادي لمجموعة من الدول الاقتصادية عام ٢٠٠٩

الدولة/مجموعة الدول	**التوقعات**			
	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
مجموعة الدول المتقدمة	٢,٧	١	٢-	١,١
الولايات المتحدة	٢	١,١	١,٦-	١,٦
منطقة اليورو	٢,٦	١	٢-	٠,٢
ألمانيا	٢,٥	١,٣	٢,٥-	٠,١
فرنسا	٢,٢	٠,٨	١,٩-	٠,٧
إيطاليا	١,٥	٠,٦-	٢,١-	٠,١-

[٥] قدرت خسائر الأسواق المالية العالمية بحوالى ٢٥ ألف مليار دولار أمريكي (٢٥ تريليون دولار أمريكي) وذلك في نهاية تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٨، لمزيد من التفصيل يمكن العودة إلى ذلك الرابط على شبكة الملعومات الدولية": http://www.menafn.com

إسبانيا	٣,٧	١,٢	-١,٧	-٠,١
اليابان	٢,٤	-٠,٣	-٢,٦	٠,٦
المملكة المتحدة	٣	٠,٧	-٢,٨	٠,٢
كندا	٢,٧	٠,٦	-١,٢	١,٦
دول متقدمة أخرى	٤,٤	١,٩	-٢,٤	٢,٢
الاقتصاديات الناشئة	٨,٣	٦,٣	٣,٣	٥
أفريقيا	٦,٢	٥,٢	٣,٤	٤,٩
وسط وشرق أوروبا	٥,٤	٣,٢	-٠,٤	٢,٥
روسيا	٨,١	٦,٢	-٠,٧	١,٣
الصين	١٣	٩	٦,٧	٨
الهند	٩,٣	٧,٣	٥,١	٦,٥
الشرق الأوسط	٦,٤	٦,١	٣,٩	٤,٧
البرازيل	٥,٧	٥,٨	١,٨	٣,٥
المكسيك	٣,٢	١,٨	-٠,٣	٢,١

Source: World Economic Outlook Update, January 2009.

٣- ولرصد تداعيات الأزمة الاقتصادية في الدول العربية باعتبارها من الدول النامية، ولمحاولة تحليل السياسات المختلفة التي اتخذتها تلك الدول لمواجهة ما يلحق باقتصادياتها من آثار سلبية، من حيث ماهية تلك السياسات، وآثارها المتوقعة ومدى كفاءة تطبيقها، فإن نقطة البداية تتعلق بتحديد قنوات انتقال الأزمة إلى الدول العربية قبل تلك الآثار. وفي هذا الصدد فإن الأزمة المالية والاقتصادية التي ضربت الاقتصاد العالمي اختلفت قنوات انتقال آثارها إلى الدول العربية من دولة إلى أخرى[٦]. وهنا فإن الورقة ترصد القنوات التالية التي من خلالها تأثرت البلدان العربية من وراء تلك الأزمة، وإن كان التحليل الحالي يميز بين تلك القنوات إلا أنها تترابط في ما بينها. وقبل الانتقال إلى تحليل تلك القنوات لزم التنويه إلى أن الافتقاد للبيانات الخاصة بالمؤشرات الاقتصادية الفعلية جعلت الورقة تعتمد على التوقعات حول المسار الاقتصادي. باختصار **يمكن التمييز بين عدد من القنوات انتقلت من خلالها الأزمة المالية للدول العربية** وأهمها:

[6] ODI, (2008). "The Global Financial Crisis and Developing Countries", Background note, Overseas Development Institute.

أ- التجارة الدولية

فقد تأثرت الدول العربية من خلال انخفاض مستويات التجارة الدولية، ففي أوائل العام ٢٠٠٩ أشارت مراجعة التوقعات في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٩، حول الأداء الاقتصادي العالمي، إلى انخفاض في معدل نمو حركة التجارة الدولية لأقل من ٥ بالمئة مقارنة بنسبة ٦,٥ بالمئة تقريباً في العام ٢٠٠٧. وقد أثر انخفاض حركة التجارة الدولية تأثيراً مباشراً وغير المباشر في الدول العربية المختلفة. ففي دول مجلس التعاون الخليجي، التي تمثل صادراتها نسبة كبيرة من الناتج المحلي، كانت القناة الأكثر تأثيراً في تلك الدول هي الصادرات النفطية، التي تمثل المصدر الرئيس للدخل القومي. كما تأثرت الدول العربية الأخرى من خلال انخفاض حصيلة صادراتها من السلع المختلفة. ففي دول المغرب العربي، تأثرت الدخول من قطاعات السياحة وانخفضت أيضاً حصيلة الصادرات[٧] وهو ما أثر في حالة الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية بتزايد نسبة العجز في الميزان الجاري خلال العامين ٢٠٠٨ و٢٠٠٩ إلى نحو ٥ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في حين من المتوقع أن تظل الجزائر تحافظ على الفائض المحقق وإن كان ذلك يعود بصفة أساسية للصادرات النفطية (الجدول الرقم ٢). فقد بلغ عجز الحساب الجاري ١ بالمئة من الناتج في مصر، ٢,٧ بالمئة في سورية و١٣,٥ بالمئة في لبنان، وما يقرب من ١٢ بالمئة في الأردن.

ووفقاً لأحدث البيانات الصادرة عن الأداء الاقتصادي في مصر، فإن الصادرات المصرية من السلع والخدمات قد شهدت تراجعاً واضحاً، فقد تراجعت إيرادات قناة السويس إلى نحو ٤,٦ مليار دولار، لتسجل تراجعاً بلغ ٢٠ بالمئة؛ أما الصادرات السلعية (غير البترولية)، فقد انخفضت بمعدل ٤,٨ بالمئة، وقد أدى انخفاض التدفقات المالية من حصيلة الصادرات إلى التأثير سلباً في معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي (وزارة التنمية الاقتصادية في مصر ٢٠٠٩). ففي مصر، انخفض معدل النمو إلى ٤,٧ بالمئة في العام المالي ٢٠٠٨/٢٠٠٩، من ٧,٢ بالمئة في العام ٢٠٠٧/٢٠٠٨. كما انخفضت معدلات النمو في دول المغرب العربي إلى ما يقارب النصف في تونس، وما يزيد على الثلث في الجزائر في العام ٢٠٠٩ مقارنة بالعام السابق عليه (الجدول الرقم ٢).

7 في عام ٢٠٠٧ بلغت حصيلة الصادرات كنسبة للناتج المحلي الإجمالي ٤٤,٧ بالمئة و ٤٢,٧ بالمئة و١٩,٥ بالمئة في كل من الجزائر وتونس والمغرب على الترتيب.

الجدول الرقم (٢)

مؤشرات اقتصادية مختارة لبعض الدول العربية

	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤
مصر								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٧,١	٧,٢	٤,٧	٤,٥	٥,٠	٥,٥	٦,٠	٦,٠
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١١,٧	٤٦,٢	٨,٥	٨,٠	٧,٥	٧,٠	٦,٥
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	١,٩	٠,٥	٢,٤-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٤-	٢,٠-	١,٥-
الأردن								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٨,٩	٧,٩	٣,٠	٤,٠	٤,٥	٥,٠	٥,٥	٥,٥
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١٤,٩	٠,٢	٤,٠	٣,٩	٣,٥	٢,١	١,٧
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	١٧,٢-	١١,٣-	١٠,٠-	٨,٨-	٨,١-	٧,٣-	٧,٢-	٠,٧-
الكويت								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٢,٥	٦,٣	١,٥-	٣,٣	٤,٤	٤,٧	٤,٨	٤,٧
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١٠,٥	٤,٦	٤,٤	٣,٩	٣,١	٣,٠	٣,٠
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	٤٤,٧	٤٤,٧	٢٩,٤	٣٥,٣	٤١,١	٤٦,٨	٤٧,٤	٤٨,٥

لبنان								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٧,٥	٨,٥	٧,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٥	٤,٥	٤,٥
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١٠,٨	٢,٥	٣,٥	٣,٢	٢,٠	٢,٠	٢,٠
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	٦,٨-	١١,٦-	١١,٣-	١٠,٥-	٩,٨-	٩,٣-	٩,٠-	٩,٣-
السعودية								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٣,٣	٤,٤	٠,٩-	٤,٠	٤,٣	٤,٨	٤,٩	٥,٠
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		٩,٩	٤,٥	٤,٠	٣,٥	٣,٠	٣,٠	٣,٠
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	٢٤,٣	٢٨,٦	٤,١	١١,٤	١٣,٧	١٤,٩	١٤,٨	١٤,٤
سوريا								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٤,٢	٥,٢	٣,٠	٤,٢	٥,٧	٥,٥	٥,٦	٥,٧
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١٥,٢	٧,٥	٦,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٠
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	٣,٣-	٤,٠-	٣,٢-	٤,٣-	٤,٠-	٣,٨-	٣,٨-	٣,٨-
الإمارات								
معدل النمو الاقتصادى الحقيقي (بالمئة)	٦,٣	٧,٤	٠,٢-	٢,٤	٣,٤	٤,٣	٤,٨	٥,٢
متوسط معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين (بالمئة)		١٢,٣	٢,٥	٣,٣	٣,٧	٣,٩	٣,٩	٣,٩
الميزان الجارى (نسبة إلى الناتج المحلي)	١٦,١	١٥,٧	١,٦-	٥,٢	٨,٨	١١,٤	١٢,٢	١٢,٧

المصدر: صندوق النقد الدولى - قاعدة بيانات "افآق الاقتصاد العالمى"، تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩. تشير السنوات المظللة إلى التوقعات.

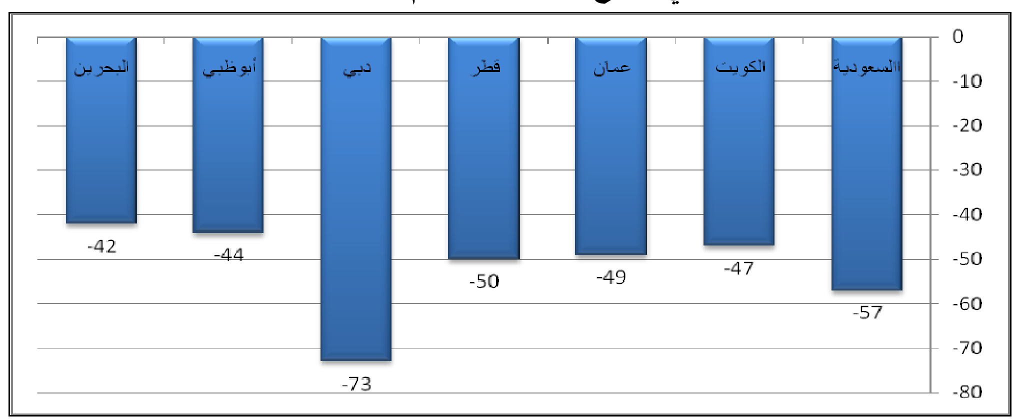
ب- الأسواق المالية

شهدت الأسواق المالية العربية انخفاضاً واضحاً في ظل التشاؤم الذي ساد خاصة في أوائل عام ٢٠٠٨، وتأثراً بما حدث في الأسواق المالية الكبرى[٨]. لكن النقطة الهامة في هـذا السياق، أن عدداً من الدول النفطية تمتلك عـدة صـناديق لاسـتثمار الإيـرادات الـسيادية (Sovereign Mutual Funds). وقد تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد الـنفط التي فيها، في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا، وهو ما أدى إلى تكبدها خسائر ضخمة خلال الأزمة المالية الحالية. حيث أشارت بعض التقديرات في مطلع عام ٢٠٠٩، إلى تكبد دول الخليج خسائر مؤكدة تبلغ حوالى ٢،٥٠٠ مليـار دولار أمريكـي (٢،٥ تريليـون دولار) في الثلث الأخير من ٢٠٠٨، فضلاً على المشاريع الضخمة في مجال النفط التي تـم إلغاؤها[9]. وقد بلغ متوسط انخفاض قيمة مؤشرات أسواق المال فـي دول مجلـس التعـاون الخليجي حوالى ٥٠ بالمئة، وتفاوت مقدار ما تكبدته من خسائر خلال الربـع الأخيـر مـن العام ٢٠٠٨ بين ٣٠ بالمئة و٦٠ بالمئة[١٠]. واستمر هذا الانخفاض في الربع الأول من العـام ٢٠٠٩، ليصل الانخفاض في مؤشر بعض أسواق المال إلى أكثر من ٧٠ بالمئة (الشكل الرقم (١)).

الشكل الرقم (١)

مؤشرات الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي

في الربع الأول من العام ٢٠٠٩



المصدر: صندوق النقد الدولي ٢٠٠٩.

---

8 قد قُدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في تموز/يوليو ٢٠٠٨ بما يقرب من ٤٣٥ مليار دولار أمريكي، وشهدت البورصات في آب/أغسطس ٢٠٠٧ تدهوراً شديداً أمام مخاطر اتساع الأزمة.

9 Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Country Responses to the Global Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

10 The World Bank, World Bank Data base, available at: worldbank.org

ج- تدفقات رأس المال الأجنبي

من القنوات التي من خلالها تأثرت الدول العربية بالآثار السلبية للأزمة هي تدفقات رأس المال الأجنبي في صورة استثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة. كما تشمل تدفقات رأس المال الأجنبي أيضاً حجم المعونات الخارجية التي شهدت هي الأخرى انخفاضاً. وفي هذا السياق كانت من أكثر الدول تأثراً عبر تلك القناة مصر والأردن وبلدان المغرب العربي ولبنان وسورية. ففي مصر انخفض حجم الاستثمارات الأجنبية بنسبة تقارب ٤٠ بالمئة في العام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ (وزارة التنمية الاقتصادية المصرية ٢٠٠٩). كما وصل الانخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في المغرب العربي إلى نحو ٣٥ بالمئة خلال الفترة ٢٠٠٨/ ٢٠٠٩ (Achy 2009).

د- تحويلات العاملين

القناة الرابعة التي ساهمت الأزمة من خلالها في التأثير سلبياً في النمو الاقتصادي في البلدان العربية، هي تحويلات العاملين، التي تشكل وزنا نسبياً هاماً في دول مثل مصر والأردن ولبنان والمغرب. فتحويلات العاملين في الخارج في المغرب العربي تمثل ٨ بالمئة، بينما تبلغ ١٤ بالمئة في الأردن، و٢٠ بالمئة في لبنان. ففي لبنان، بدا أثر الأزمة واضحاً في هذا الصدد، إذ عاد شهرياً حوالى ٤٠٠٠ لبناني إلى بلادهم نهائياً من الخليج، وذلك بمعدل مستمر منذ حزيران/يونيو ٢٠٠٨[11]. وفي مصر، تقلصت تحويلات العاملين بنسبة ١٩,١ بالمئة[12]، وانخفضت في دول المغرب العربي بنسبة ١٢,٥ بالمئة[13].

بصورة مختصرة، فإن التحليل الخاص بكيفية تأثر الدول العربية بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية يشير إلى عدد من النتائج الهامة:

- أثبتت الأزمة أن الوطن العربي ببلدانه المختلفة الغنية والفقيرة، منه ليس في معزل عن الآثار الانكماشية للأزمة، وإن ظلت الدول العربية في وضع أحسن حالاً من الدول التي نشأت فيها تلك الأزمة. فقد حدث تباطؤ اقتصادي في معظم البلدان العربية ولكن استمرت معدلات النمو موجبة أي أنها لم تعانِ انكماشاً اقتصادياً. ولكن اعتمدت درجة التأثر على درجة الاندماج الاقتصادي، فالدول ذات درجة الانفتاح المنخفضة مثل السودان وليبيا، لم تتأثر

[11] http://www.aljazeera.net

[12] وزارة التنمية الاقتصادية، تقرير متابعة خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ٢٠٠٩.

[13] Achy, L. (2009). "The Maghreb and the Global Economic Crisis: When Does the Tunnel End?", International Economic Bulletin.

بشكل كبير بالأزمة العالمية وذلك بالنظر إلى محدودية انفتاحها الاقتصادي والمالي على العالم الخارجي (نبيل حشاد ٢٠٠٩)[١٤].

- إن تأثير الأزمة العالمية في اقتصاديات الدول العربية قد أتى من طريقين: **أحدهما** مباشر يتمثل في الارتباط بالقطاع المالي العالمي كما حدث في دول الخليج التي تكبدت الخسائر في أسواق المال الدولية حال انهيارها، و**الثاني** أتى بطرق غير مباشرة من خلال قنوات التجارة الدولية وتحركات سعر الفائدة وأسعار الصرف وكذلك التدفقات النقدية.

القطاع المالي العربي، وخاصة القطاع البنكي، لم يكن في مهب ريح الأزمة كما كان الوضع في الدول الغربية المتقدمة، التي شهدت انهياراً وكانت سبباً رئيساً لنشأة الأزمة الاقتصادية. في المقابل تأثرت الأسواق العربية بصورة معنوية نتيجة التباطؤ الاقتصادي الداخلي والانكماش العالمي.

اختلفت درجة التأثر الاقتصادي للدول العربية بالأزمة الاقتصادية، فالدول العربية النفطية وإن تأثرت بالأزمة إلا أنها كانت أقل تأثراً من تلك الدول التي تعتمد مصادر دخلها على تحويلات العاملين والصادرات من السلع والخدمات وتدفقات الاستثمار الأجنبي كحال مصر ولبنان ودول المغرب العربي والأردن واليمن.

ثالثاً: الأزمة المالية العالمية والحزم التحفيزية المالية في الدول العربية

في مقابل تعرض الاقتصاد الوطني في الدول العربية للآثار الانكماشية الناجمة عن الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، وللحد من آثاره السلبية؛ لجأت الدول العربية على غرار الدول الغربية - وإن اختلفت من حيث الحجم والأهداف - إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والمبادرات مما يمكن أن يطلق عليه حزم تحفيزية. وهنا يمكن التمييز بين مسارات الحزم المالية التحفيزية بين الدول العربية من حيث عدة معايير:

١- سرعة الاستجابة

اختلفت الدول العربية في ما بينها، في ما يتعلق بتوقيت الاستجابة للأزمة المالية العالمية. فعلى سبيل المثال، في اختلاف توقيت إطلاق حزمة السياسات المحفزة للاقتصاد في مصر (منتصف ٢٠٠٨)، السعودية في نهاية شهر كانون الأول/ديسمبر (٢٠٠٨)، والكويت

---

14 نبيل حشاد، (٢٠٠٩)، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي متاحة على الرابط، http://www.aljazeera.net

(منتصف ٢٠٠٩). وقد تفاوت توقيت الاستجابة للأزمة من دولة إلى أخرى نتيجة عدة أسباب منها **أولاً**، عدم الإدراك التام لخطورة الأزمة وأبعادها وهو يشبه ما حدث في الخارج أيضاً، فقد مثلت الأزمة خاصة في بدايتها شيئاً أشبه باللغز الذي صعب على الكثيرين فهمه ومعرفة أبعاده. **ثانياً**، فإن الجدل حول كيفية تمويل في بعض الدول خاصة تلك التي تعاني عجزاً في موازناتها، قد مثل قيداً على مدى سرعة الاستجابة للأزمة وعلى حجم الحزمة (مصر، المغرب)، بل إن هذا القيد قد دفع بعض الدول إلى عدم إمكانية توفير الإمكانيات اللازمة لضخ المزيد من الأموال (لبنان، الأردن).

٢- حجم وهيكل الحزمة المالية

اختلفت أحجام وهياكل الحزم المالية التي طبقتها الدول العربية لمواجهة الأزمة. ففي دول مجلس التعاون الخليجي، فقد بدأت تلك الدول أولاً بتقوية الجهاز المصرفي لديها وذلك عن طريق شراء بعض الأصول البنكية التي لم تكن ذات نفع كبير للبنوك في حال الرغبة في تسييلها، وذلك لتقوية مراكزها المالية ودعم القوائم المالية الخاصة بها. بمعنى آخر، حرصت دول الخليج في سياستها المالية على دعم السيولة وحقن قدر كبير من الأموال في القطاع المالي والمصرفي أملاً في تعزيز الثقة في اقتصادياتها أثناء الأزمة. ففي إمارة دبي، قام البنك المركزي ووزارة المالية بتخصيص ١٢٠ مليار درهم (أي ما يعادل ٣٢،٦٧ مليار دولار أمريكي) كمخصص طارئ موجه للبنوك حفاظاً على مستوى السيولة ولمساعدة الجهاز المصرفي على التعايش مع أزمة الائتمان[١٥]. وفي الوقت ذاته، قامت الكويت في النصف الأول من ٢٠٠٩ بتخصيص ٥،١٧ مليار دولار أمريكي موجهة بصفة رئيسية لمساعدة الشركات المتعثرة ومساندة الاستثمارات، وذلك تحفيزاً للبنوك على الاستمرار في منح الائتمان. وفي مصر، صممت السلطات المالية حزمة مالية قدرت بنحو ١٥ مليار جنية مصري، أي ما يعادل تقريباً ١,٥ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، تم توجيهها بشكل أساسي في الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية، خاصة مشروعات المياه والصرف الصحي وكذلك دعم الصادرات وتقليل الأعباء الضريبية الجمركية على المشروعات في ما يتعلق بالواردات الرأسمالية (انظر الملحق).

[15] Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Countries Stumble in the Face of Growing Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

٣- أهداف الحزمة المالية

اختلفت الحزم المالية التي ضختها الدول العربية في الاقتصاد الوطني من حيث الأهداف المرجوة من تفعيل مكوناتها. فقد استهدفت بعض الدول العربية من ضخها لبعض الأموال دعم الشركات التي تعرضت لمشاكل مالية خاصة في سوق العقارات والقطاع المالي. وقد حرصت دول الخليج في سياستها المالية على دعم السيولة وحقن قدر كبير من الأموال في القطاع المالي والمصرفي أملاً في تعزيز الثقة في اقتصادياتها أثناء الأزمة. وفي هذا الشأن قام البنك المركزي ووزارة المالية في إمارة دبي من دولة الإمارات العربية المتحدة باستخدام مخصص الطوارئ المشار إليه عالياً لتوجيهه إلى البنوك حفاظاً على مستوى السيولة ولمساعدة الجهاز المصرفي على التعايش مع أزمة الائتمان. وفي النصف الأول من العام ٢٠٠٩ قامت الكويت بتخصيص ٥،١٧ مليار دولار أمريكي موجهة بصفة رئيسية لمساعدة الشركات المتعثرة ومساندة الاستثمارات، وذلك تحفيزا للبنوك على الاستمرار في منح الائتمان[١٦]. أما في مصر، فقد كان الشاغل الأول هو حفز الطلب المحلي ليقلل من الآثار السلبية لتناقص الطلب الخارجي وانخفاض الصادرات المصرية. وقد كان التوجه نفسه في دول المغرب العربي، وذلك للحفاظ على النمو الاقتصادي والحد من البطالة ورفع مستويات التشغيل. كما كانت تهدف تلك الحزم المالية إلى استكمال مشروعات البنية الأساسية باعتبارها حافزاً لدعم الاقتصاد في الأجل القصير، ودعم إمكانيات النمو طويلة الأجل (وزارة المالية المصرية ٢٠٠٩).

ومن ثم، فإن تحليل ما يمكن أن نطلق عليه حزمة مالية تحفيزية في بعض البلدان العربية يشير إلى عدد من النتائج الهامة:

- إن عدم الإدراك للأزمة وأبعادها قد أدى إلى عدم الاستجابة السريعة للتعامل مع الأزمة المالية والاقتصادية في عدد من الدول العربية. في حين إن دولاً عربية أخرى قد سارعت إلى التعامل مع الأزمة بشكل أكثر سرعة.

- مثلت الأوضاع المالية وتزايد حجم الدين العام وعجز الموازنة قيداً على تبني حزم تحفيزية في عدد من البلدان العربية (لبنان والأردن مثلاً)، والاكتفاء بإجراءات ضمان للودائع وطمأنة الرأي العام حول سلامة القطاع المالي. ففي لبنان أعلن وزير المالية أن الدولة في وضع مالي لا يستوجب زيادة الإنفاق العام، حيث إن الدين العام في لبنان كان قد تم تقديره بحوالى ٤٧ مليار دولار في نهاية ٢٠٠٨.

[16] Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Countries Stumble in the Face of Growing Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

– إن فكرة تصميم حزمة محددة الأهداف ومقدرة النتائج بشكل واضح وخاصة تلــك التي تستهدف النمو والتقليل من الآثار السلبية للأزمة على التشغيل لم تحتل حيزاً ملائماً فـــي رد فعل العديد من الدول العربية، إذ تم الاكتفاء باتخاذ عدد من الإجراءات دون قياس أثرهـــا الواضح في النمو والتشغيل وتحديد مدى فاعليتها. ومن ثم ما يمكن أن نطلق عليه حزمة ذات أهداف محددة مقاسة وبرامج محسوبة الأثر لم تكن موجودة بشكل كبير في رد الفعــل تجـــاه الأزمة. ففي الأردن، يرى البعض أنه على الصعيد المالي لم يتم اتخاذ ما يكفي من إجراءات، وإنما اكتفت الحكومة بالتصريحات المستمرة للطمأنة ودعم الثقة في القطاع المالي الأردنـــي. وعلى الصعيد النقدي، أعلنت الحكومة بشكل رسمي ضمانها لودائع المواطنين فـــي البنـــوك التجارية، وفي الوقت ذاته أعلن وزير المالية تخصيص ١٨٣ مليون دينار أردني (ما يعـــادل ٢٥٦ مليون دولار أمريكي) لما سُمي بـــ "حزمة انقاذ" (Rescue Package)، وذلـــك لتأمين طلبات السحب التي قد تتعرض لها البنوك في الأردن. وحتى حزمة التحفيز المصرية التي أعلن أنها تستهدف حفز النمو الاقتصادي ودعم الطلب الداخلي، تم توجيه معظمها فـــي مشروعات البنية الأساسية (٧٠ بالمئة – انظر الملحق) وهي مشروعات وإن كانت هامة لدعم النمو في الأجل الطويل إلا أنها تظل غير مؤثرة في حفز النمو في الأجل القصير وتخفـــيض معدلات البطالة وهو المطلوب وذلك لبث الطمأنينة في الاقتصاد، ويشهد على ذلـــك ارتفـــاع معدلات البطالة إلى ٩,٤ بالمئة في العام ٢٠٠٩ مقارنة ٨,٤ بالمئة في العام ٢٠٠٨، كذلك في المغرب من المتوقع أن يصل معدل البطالة إلى ١٠ بالمئة ارتفاعاً من ٩ بالمئة فـــي الفتـــرة نفسها تقريباً[١٧].

– النقطة الهامة في سياق تحليل تلك الإجراءات أو الحزم التحفيزية هو غياب التنسيق الجماعي في ما يتعلق بالاستجابة للأزمة بين الدول العربية. فمن المعلوم أن عدداً من الـــدول العربية قد تضرر نتيجة الأزمة خاصة تلك التي تعتمد على تحويلات العاملين التي تأتي مـــن دول عربية أخرى، وكذلك تضرر نتيجة انكماش حركة التجارة الخارجية لها، في حـــين لـــم تمثل التجارة العربية البينية سبيلاً فعالاً للإحلال محل الأسواق الخارجية أثناء الأزمة وإن تم ذلك فلم يكن بشكل ممنهج ومخطط بين الدول العربية. كما لم يدرس تأثير الإجـــراءات فـــي بعض الدول العربية في الدول العربية الأخرى في إطار من العمل الجماعي لتجنب الأزمـــة. وهو ما يؤكد أيضاً غياب منظومة العمل الجماعي في التعامل مع الأزمة.

---

[17] Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Countries Stumble in the Face of Growing Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

– اعتمدت سرعة الاستجابة للأزمة في الدول العربية على البناء والهيكل المؤسسي للاقتصاد، إلى جانب عوامل أخرى كتوزيع القوى في النخب السياسية ونخب قطاع الأعمال، ومراكز الضغط في عملية صناعة السياسة الاقتصادية، وكذلك اختلاف العوامل المؤثرة اجتماعياً، كنسبة الفقر والبطالة. فقد كان الوفاء باحتياجات السكانية من المياه الشرب والصرف الصحي أساسياً في توجيه حزمة الإنفاق في مصر على تلك المشروعات وإن قلت آثار المضاعف التوسعي بها في الأجل القصير، كذلك فإن ضغط رجال الأعمال في السلطة في العديد من البلدان العربية كانت وراء توجيه جزء من الحزمة لمساندة القطاعات التي يعملون بها ومنها على سبيل المثال زيادة مخصصات دعم الصادرات في موازنة ٢٠٠٩/٢٠١٠ في مصر، وكذلك توجيه جزء من المخصصات لمساندة الشركات في قطر والإمارات وخاصة في قطاع العقارات وغيرها.

٤– الإجراءات المتخذة على الصعيد النقدي

من الأهمية أيضاً أن نذكر أن الحزم المالية التي طبقتها الدول العربية قد اقترنت أيضاً بمجموعة من الإجراءات على الصعيد النقدي في ما مثل تنسيقاً بين السياستين المالية والنقدية. وكانت أهم الحلول التي طرحتها الدول العربية في هذا السياق ما يلي:

أ– الإعلان عن مناعة النظام المصرفي في البلدان العربية من الأزمة المالية

إذ قامت الدول العربية بذلك بهدف طمأنة الرأي العام وأصحاب الودائع. ففي الأردن، وعلى الصعيد النقدي، أعلنت الحكومة بشكل رسمي ضمانها لودائع المواطنين في البنوك التجارية؛ كما تقرر دعم البنوك كما سبق وأشرنا. وما حدث في الأردن، حدث نفسه في مصر ودول الخليج ودول المغرب العربي، مع اختلاف منهج التعامل لإيصال رسالة إلى الرأي العام، مفادها مناعة النظام المالي وخاصة شقه المصرفي.

ب– تخفيض أسعار الفوائد

فقد لجأت بعض البنوك المركزية العربية إلى تخفيض سعر الفائدة، أملاً في أن تجني من وراء هذا الإجراء خلق نوع من الحفز الاقتصادي يدفعه تشجيع الاستثمار وزيادة مستويات الاستهلاك العام، فقد قام البنك المركزي المصري بخفض سعر الفائدة بمقدار حوالى ٢٥٠ نقطة أساس وذلك على أربع مرات متتابعة في الفترة من شباط/فبراير حتى آذار/مارس ٢٠٠٩، كما كانت السلطات المصرية ممثلة في البنك المركزي المصري حريصة

على تأكيد استمرارها في ضمان الودائع والمدخرات المودعة في الجهاز المصرفي المصري، وذلك تجنباً لحدوث حالة من الذعر تضع ذلك الجهاز في موقف حرج من حيث السيولة (البنك المركزي المصري، التقارير الشهرية ٢٠٠٩). أما في الأردن فقد قام البنك المركزي بخفض الحد الأدنى المطلوب من ودائع البنوك التجارية لديه، ولكن ظلت أسعار الفائدة مرتفعة نسبياً، مما قلل من أثر الإجراء[18].

ج- حماية العملة الوطنية

استخدمت بعض الدول العربية احتياطياتها من العملة الأجنبية للحد من الضغوط على عملتها من جراء تزايد العجز في الحساب الجاري وميزان المدفوعات. فقد ضخ البنك المركزي المصري على سبيل المثال ما يقرب من ٣ مليار دولار لمواجهة الضغوط على الجنية المصري للحفاظ عليه ومنع المضاربات عليه، وهو نفسه ما لجأت إليه بعض من الدول العربية. ففي دول المغرب العربي تناقص حجم الاحتياطي اللازم لتغطية الواردات بمعدل ٣ بالمئة، في ظل تناقص الاستثمار الأجنبي المباشر بنحو ٣٤,٥ بالمئة وانخفضت تحويلات العاملين بمعدل ١٢,٥ بالمئة (Achy 2009).

٤- الأزمة ومدى فاعلية حزم التوسع المالي

في ضوء ما قدمه هذا القسم من الورقة من عرض تحليلي للحزم التحفيزية في البلدان العربية، تظل الإجابة عن السؤال الخاص بمدى فاعلية الحزم المالية ومجموعة الإجراءات التي اتخذتها الدول العربية محل جدل دائر وذلك لعدة أسباب، أولها أن معدلات النمو في المنطقة العربية، وإن تأثرت نسبياً بالأزمة (انخفاضاً)، إلا أنه لم يوجد ما يؤكد أن تلك الإجراءات والحزم التحفيزية كانت بمثابة عصا موسى (عليه السلام) التي ساعدت تلك الاقتصاديات على النجاة من الآثار الانكماشية. فلا يوجد ما يدل على أن مستوى ومعدل النمو كان سيقل بمعدلات أكبر من تلك المحققة لولا تلك الحزم. والدليل على ذلك هو مسار النمو السابق على الأزمة. فبالنظر إلى محددات مسار النمو في الدول العربية، نجد أنها ترتبط بصورة أساسية بتطورات قطاعية، مثل النمو في قطاعات التشييد والبناء والبترول والغاز وقطاع الاتصالات والتدفقات النقدية الخارجية في صورة استثمارات مباشرة أو تحويلات العاملين من الخارج، ولا يوجد دليل قاطع على أن التوسع المالي ومضاعفه ذات تأثير أساسي

[18] Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Countries Stumble in the Face of Growing Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

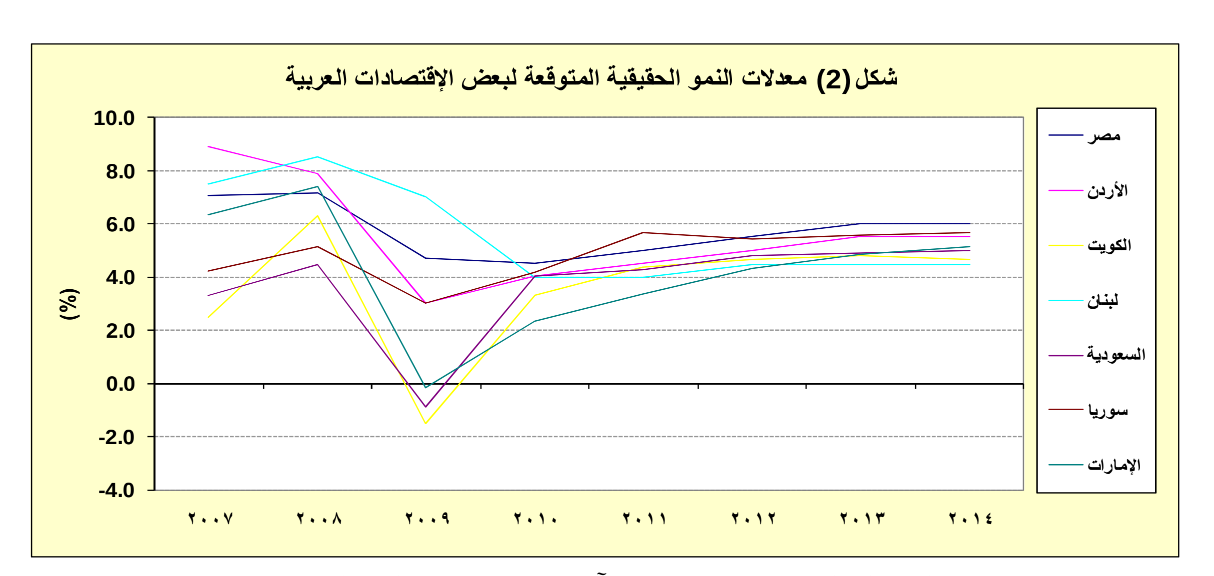
في تحديد مسار النمو. فحجم الإنفاق العام في الدول العربية يبلغ في المتوسط ما بين ٣٥ إلى ٤٠ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، ومن ثم فإن ثلث الطلب أو ما يزيد في السوق يحـــدده الإنفاق العام، ولو افترضنا للتبسيط أن حجم الحزم التوسعية لم يتجاوز في أقصى حالاته مـــا بين ٣ بالمئة و ٥ بالمئة من جملة الإنفاق العام، يبدو الأثر المضاعف للإنفاق العام من الضعف بحيث لا يقدر كما قد يتصور البعض على تصحيح مسار النمو والعودة إلى المسار الطبيعي، إذ لا يتعدى كونه عامل مساند في حين تبقى محددات النمو الأخرى ذات أهمية قصوى. هذه نقطة أساسية إذا علمنا أن تحديد حجم تلك الحزم أو الإجراءات المختلفة لم يقم على حـــسابات دقيقة حول مضاعف الإنفاق العام ومن ثم تحديد الأثر في مسار النمو نتيجـــة التوســـع فـــي الإنفاق العام.

ولهذا يمكن القول إنه، وإن كان يوجد تأثير إيجابي لمضاعف التوسع المالي، إلا أنـــه ليس بالشكل المتوقع؛ وهو ما أكدته الأدبيات سابقاً، بالقول إنه كلمـــا زاد ارتبـــاط الاقتـــصاد بالعالم الخارجي، قل الآثر الفعال للسياسة المالية لمواجهة الآثار الانكماشية، في حين تـــزداد قيمة مضاعف الإنفاق الحكومي كلما كان الاقتصاد أقل انفتاحاً وتأثراً بالعالم الخارجي، وهـــو ما ينطبق إلى حد كبير حول محددات النمو في الاقتصادات العربية.

المسألة الأخرى في هذا السياق أيضاً هي أن أثر المضاعف في الاقتصاد يتوقف على كيفية تخصيص أموال الحزمة. فلو إذا أخذنا مثلاً الحالة المصرية، نجد أن ٧٠ بالمئـــة مـــن الحزمة، كما سبق وأشرنا، قد ذهب إلى مشروعات البنية الأساســـية، التـــي لا يظهـــر أثـــر المضاعف الخاص بالإنفاق عليها في الأجل القصير، إذ من المعروف أنها ذات آثار توســـعية طويلة الأجل، كما أن مضاعف التشغيل فيها ليس هو كافياً لمواجهة التزايد الـــذي تـــم فـــي معدلات البطالة في الفترة بين ٢٠٠٨ و٢٠٠٩. فقد كان المسؤول الأول عن الحفاظ النـــسبي على النمو في مصر مصدراً هاماً، هو الاستهلاك المحلي الذي استمد قوته مـــن مـــصدرين هامين: **أولهما** هو انخفاض مستويات الأسعار للسلع مما شجع على مـــستويات الاســـتهلاك، و**الثاني** انخفاض أسعار الفوائد تحت ما التزمت به الحكومة من سياسة نقدية توســـعية. فـــي المقابل، تراجع نصيب الاستثمار في النمو، إذ تراجع نصيب الاستثمار من الناتج إلـــى نحـــو ٥,١٩ بالمئة مقابل ٥,٢٢ بالمئة في العام السابق، أي بنحو ثلاث نقاط أساس، على الرغم من الزيادة الكبيرة في معدلات الاستثمار، وإن كان هذا أيـــضاً لا ينفـــي طبيعـــة العلاقـــة بـــين الاستهلاك والاستثمار. كما إن القطاعات الأكثر نمواً، تمثلت في قطاعـــات التـــشييد والبنـــاء والنقل والمواصلات والتجارة الداخلية (وزارة التنمية الاقتصادية ٢٠٠٩). ولكن يبقى السبب الرئيس في دفع النمو في قطاع التشييد والبناء، وهـــو مـــن القطاعـــات الدافعـــة والمحفـــزة للاستثمار، هو انخفاض أسعار مواد البناء، مما شجع الكثيرين على البناء ودفع كثيـــراً مـــن

الأسر إلى تسييل مدخراتهم للاستفادة من فترة انخفاض مستويات الأسعار. أي أن الأثر المباشر للحزمة لم يرتبط مباشرة بمحفزات النمو في الحالة المصرية، كما أن نمو قطاع الاتصالات سار في مساره الطبيعي، ويكاد يكون معدل نموه مماثلاً للنمو في العام السابق عليه (وزارة التنمية الاقتصادية المصرية ٢٠٠٩).

بصورة مماثلة، فإنه بالنظر إلى مسارات النمو المتوقعة للدول العربية كما يوضحها الشكل الرقم (٢)، قد تبدو آثار الحزمة التحفيزية والإجراءات المضادة للأزمة معنوية إلى حد ما في الحالة المصرية في التأثير الإيجابي في مسار النمو، وكذلك الحال في دول الخليج وإن كان معدل النمو في الأخيرة يرتبط بصورة أساسية بالتوقعات حول ارتفاع أسعار البترول في السنوات المقبلة، باعتباره المحدد الرئيسي للنمو وليست إجراءات التحفيز التي اتخذتها من خلال موازنتها التوسعية.



المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات، "آفاق الاقتصاد العالمي"، تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩.

النقطة الأخيرة في تحليل الورقة للحزم التحفيزية أو الإجراءات المضادة للأزمة، هي مسار ضخ الأموال الخاصة بها وإن استهدف في بعض الدول القطاعات المتضررة كقطاعات التصديرية، إلا أنه لم يربط صراحة بين تأثير قنوات انتقال الأزمة ومدى هذا التأثير من جهة، وحجم المخصصات المالية لها وكذلك أسلوب المواجهة من جهة أخرى[١٩]. ففي دول المغرب

[19] لوحظ أن بعض القطاعات والفئات في المجتمع قد رفعت شعار التضرر من الأزمة للاستفادة مما ضخته الدولة من أموال (كنموذج دعم الصادرات في الحالة المصرية أو نموذج الشركات في قطاع التشييد والبناء في دول الخليج). كما لوحظ أن غالبية الشركات لم تلجأ إلى تخفيض الأسعار الخاصة بمنتجاتها في ظل

العربي (تونس والمغرب)، وفي ظل تأثرها الشديد بتناقص صادراتها للاتحاد الأوروبي، قدمت تسهيلات ائتمانية للقطاع الصناعي ودعم عمليات التسويق؛ إلا أن تلك الإجراءات لم تكن كافية لمواجهة آثار الأزمة الناتجة من انكماش الطلب الأوروبي على المنتجات غير الزراعية، الذي يمثل بالنسبة إلى المغرب ٧٠ بالمئة، و٨٠ بالمئة بالنسبة إلى تونس. كما أن التأثير المرجو للإجراءات التي تم اتخاذها على التشغيل لم يكن بالشكل الذي حد من آثار الأزمة المالية (Achy 2009).

الخلاصة والتوصيات

انتهت الدراسة في تحليها للأزمة المالية وما اتخذته الدول العربية من حزم للتحفيز المالي على وجه التحديد، إلى عدد من النتائج الهامة، يأتي في **أولها** أن رد الفعل تجاه الأزمة لم يكن بالسرعة الكافية – وصل إلى عام كامل في بعض الدول – في ظل عدم وضوح ملامح الأثر المتوقع من الأزمة. **ثانياً**، أن الدول العربية لم تلجأ إلى التعامل مع الأزمة بشكل جماعي في ما يتعلق بالتشاور حول حزم التحفيز والإجراءات المضادة للأزمة، وإنما تمت المعالجة بشكل فردي. النقطة **الثالثة** هي أنه لم توجد استراتيجية واضحة للتعامل مع الأزمة، تقوم على دراسة آثار الأزمة وانتقالها وتحديد ماهية القطاعات المتضررة منها على نحو يحدد البرامج اللازمة لمواجهتها، وإنما اكتفت الدول العربية بضخ كميات من الأموال في قطاعات متضررة (أو أحياناً رفعت شعارات التضرر)، كما أن بعض الدول، في ظل ارتفاع عجز الموازنة والمديونية الخارجية، قد لجأت إلى الاكتفاء بمنح تسهيلات ائتمانية أو طمأنة الرأي العام حول سلامة ومناعة الجهاز المصرفي. كما أن حجم الأموال الخاص بالحزم لم يحدد بالصورة التي تتناسب مع حجم الآثار المتوقعة أو ربطها بمضاعف الإنفاق العام. **رابعاً**، تشير النتائج الأولية الخاصة بمعدلات الأداء الاقتصادي في الدول العربية إلى أن انخفاض الناتج خلال الأزمة لم يكن مماثلاً لمستويات انخفاضه في الدول التي نشأت بها تلك الأزمة، بل ما زال معدل النمو موجباً وإن قلت معدلاته، ولكن النقطة الهامة هي أنه لا يمكن أن نرجع الفضل في التقليل من آثار الأزمة للحزم أو الإجراءات التحفيزية، إذ إن الحاكم لمسار النمو في الدول العربية عوامل أخرى غير تلك الإجراءات. ومن ثم فإنه بالرغم من جدوى التوسع الحكومي مالياً للحد من آثار الأزمة، إلا أن حجم ومردود هذا التوسع لم يكن بالشكل الضامن

انخفاض الأسعار العالمية، وإنما اكتفت في غالب الأحوال بتثبيت الأسعار، مما عكس إلى حد كبير السلوك الانتهازي لهذا القطاع من الشركات والمؤسسات في ظل الأزمة.

لتعافي الاقتصاد من أزمته، في ظل ترابطه القوي ومحددات نموه بالعالم الخارجي، وهذا يتناغم أيضاً مع ما أشارت إليه الدراسة في قسمها النظري.

وفي ضوء تلك النتائج تشير الدراسة إلى عدد من **التوصيات** أهمها:

– ضرورة إنشاء منظومة عربية للإنذار المبكر تختص بالتنبؤ وتحديد الأزمات وتحضير سيناريوهات للمواجهة في إطار من التنسيق والعمل في إطار المنظومة الجماعية العربية. فهذه المنظومة هي ركيزة أساسية لمواجهة الأزمات الاقتصادية في ظل التداخل بين الاقتصادات العربية.

– تأسيس صندوق عربي لمواجهة الأزمات الاقتصادية سواء التي تضرب دولة أو عدة دول في المنطقة العربية بأهداف وسياسات واضحة.

– العمل على تقوية العلاقات العربية البينية والتنسيق بين السياسات المالية العربية على نحو يعظم من عوائد الإجراءات المالية في ضوء الأزمات المختلفة.

الملحق

هيكل الحزمة التحفيزية المالية الحالة المصرية (القيمة بالمليون جنية)

القيمة الإجمالية للحزمة المالية التحفيزية	١٥،٥٣٢
إنفاق استثماري (مشروعات البنية الأساسية)	١٠،٨٣٢
إنفاق جاري (صيانة ودعم فني)	٢،٧٠٠
خفض بعض الجمارك على مدخلات الإنتاج وضرائب المبيعات على بعض السلع الرأسمالية	٢،٠٠٠

المصدر: وزارة المالية المصرية، ٢٠٠٩.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

صندوق النقد الدولي – قاعدة بيانات "آفاق الاقتصاد العالمى"، تشرين الأول/أكتـــوبر ٢٠٠٩.

نبيل حشاد، (٢٠٠٩)، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي متاحـــة على الرابط، http://www.aljazeera.net

وزارة التنمية الاقتصادية (٢٠٠٩)، تقارير متابعة خطة التنمية الاقتـــصادية، متاحـــة على الرابط: www.moed.gov.eg

وزارة المالية المصرية (٢٠٠٩). مصر ومواجهة الأزمة المالية العالمية، متاحة على الرابط: WWW.mof.gov.eg

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

, L. (2009). "The Maghreb and the Global Achy Economic Crisis: When Does the Tunnel End?", International Economic Bulletin.

Alesina, A. and Perotti, R. (1997). "The Welfare State and Competitiveness" , The American Economic Review, .http://ssrn.com/abstractavailable at SSRN:

). "Threshold Azariadis, C. and Drazen, A. (1990 externalities in economic development", Quarterly Journal of Economics 105 (1990), pp. 501–526.

Barro, R.J., 1990. Government spending in a simple model of endogenous growth. Journal of Political Economy 98, pp. S103–S125.

Briotti, M, (2005), "Economic Reactions to Public Finance Consolidation: A survey of the Literature," ECB Occasional Paper no. 38, Germany: European Central Bank.

The European Commission, available at: ec.europa.eu/eurostat

Freedman, C., M. Kumhof, D. Laxton, and J. Lee, (2009), "The Case for Global Fiscal Stimulus", IMF Staff Position Paper No. 09/04, Washington, DC.: International Monetary Fund.

a(1997)."GlommbGerhard, G. and B. Ravikumar Productive government expenditures and long-run growth",

21, Issue Volume Journal of Economic Dynamics and Control , January, Pages 183-204.1

Giavazzi, F. and Pagano, M., (1990). "Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries", NBER Macroeconomics Annual, MIT Press, Cambridge, pp. 95–122.

Glomm and Rioja (2006), "fiscal policy and long run growth in Brazil", mimeo, Indiana university, USA.

Glomm, G. and Ravikumar, B., (1994). Public investment in infrastructure in a simple growth model. Journal of Economic Dynamics and Control 18, pp. 1173–1188.

Hemming, R, Mahfouz, S, and Schimmelpfennig, A. (2002), "Fiscal Policy and Economic Activity during Recessions in Advanced Economies,", IMF Working Paper 02/87, Washington: International Monetary Fund.

Hemming, R. Kell, M, and Mahfouz, S. (2002), "The Effectiveness of Fiscal Policy in stimulating Economic Activity – A Review of the Literature," IMF Working Paper 02/208, Washington: International Monetary Fund.

Mauro, P. (1998). "Corruption and the composition of Vol. , Journal of Public Economicsgovernment expenditure", , Pages 263-279.69, Issue 2

McCallum, B. (1985), "Monetary Vs. Fiscal Policy Effects: A Review of the Debate", NBER Working Paper No. 1556, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

ODI, (2008). "The Global Financial Crisis and Developing Countries", Background note, Overseas Development Institute.

R Barro, (1974), 'Are Government Bonds Net Wealth?', Journal of Political Economy, vol. LXXXII 1095-175.

Rasche, R., and Williams, M. (2005). "The Effectiveness of Monetary Policy," Federal Reserve Bank of ST. Louis No. 048B.

Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Countries Stumble in the Face of Growing Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

Saif, I and Choucair, F. (2009). "Arab Country Responses to the Global Economic Crisis", Carnegie Endowment for International Peace, Middle East program, Lebanon.

Semmler, W., Greiner, Alfred, D., Bobo, R., and Rajaram, A. (2007). "Fiscal Policy, Public Expenditure Composition, and Growth: Theory and Empirics," World Bank Working Paper No. 4405, Washington: World Bank.
The World Economic Outlook Update, January 2009.